

2017年10月22日

立讯精密 (002475.SZ)

大客户拉动到行业利好，成长可预见

■事件：公司发布2017年第三季度报告，前三季度实现营收138.98亿元，同比增长65.14%；归属于上市公司股东的净利润10.82亿元，同比增长58.98%。Q3单季度营收56.12亿元，同比增长53.16%，归属于上市公司股东的净利润4.00亿元，同比增长43.09%。公司预计2017年度归属于上市公司股东的净利润区间为16.19亿元~18.50亿元，同比增长40%~60%。对应Q4单季度净利润5.37亿~7.68亿元，同比增长12.82%~61.34%。

■从核心客户业务推动到可预见的行业性利好，公司成长路线清晰。受益于在北美国际大客户供应产品的类别和份额增加，公司今年以来业绩增长迅猛。转接线、声学器件、天线、马达、无线耳机、无线充电等产品持续拉动公司业绩成长。未来伴随着5G技术推进，将带动通信与电子行业产业链大升级。基础光电连接方面，公司已布局连接器、光缆及电缆产品，能够提供完整解决方案；无线通信基站方面，公司开始构建天线+塔放+滤波器垂直整合供应链，批量交付能力全频段覆盖600MHz-4.5GHz；消费电子手机方面，绑定北美大客户，配合新技术新产品供应，引领行业创新和产品价值提升。

■产品线持续丰富，汽车领域积极布局。公司以“大连接”为主轴，产品种类和行业覆盖持续丰富。公司汽车电子产品覆盖范围从结构件、特种线束到主线束、周边元器件等，在系统集成方面也有大量布局。此外，据公司公告披露，公司控股股东香港立讯与德国采埃孚下属子公司TRW就购买TRW旗下全球车身控制系统事业部（简称“BCS”）签署了相关法律文件。计划收购的BCS将实现大股东体系内产品的多样化，同时也将与上市公司在战略布局、客户基础与相关技术方面互补并产生协同效应。

■新工厂建设快速推进，迎接公司高速成长。据公告披露，公司越南工厂已于今年6月建成，工厂土地面积约14万平方米，建筑面积约10.5万平方米。除此之外，昆山新工厂建筑面积约43.5万平方米，预计2018年完工；东莞新工厂建筑面积约25.6万平方米，预计2018年完工；吉安新工厂建筑面积约45.6万平方米，计划2019年完工。上述新工厂建设完成后，公司总建筑面积将较2016年末净增长约1.5倍，公司已经为未来业务积极推进产能扩充，长期成长准备充分。

■投资建议：我们预计公司2017年-2019年的净利润分别为18.12亿、25.37亿、33.16亿，同比增速分别为56.7%、40.0%、30.7%，对应EPS分别为0.57元、0.80元、1.04元。维持买入-A的投资评级，6个月目标价为28.00元，相当于2018年35倍的动态市盈率。

■风险提示：全球宏观经济不景气；核心客户出货不及预期；新业务开展不及预期。

公司快报

证券研究报告

其他元器件

投资评级 买入-A

维持评级

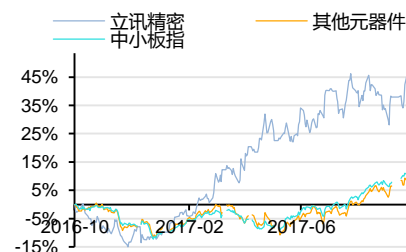
6个月目标价：28.00元

股价(2017-10-20) 22.25元

交易数据

总市值(百万元)	70,598.41
流通市值(百万元)	62,539.68
总股本(百万股)	3,172.96
流通股本(百万股)	2,810.77
12个月价格区间	19.03/30.22元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.59	-5.49	41.18
绝对收益	9.99	5.95	52.75

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001
sunyf@essence.com.cn
010-83321079

张大印

报告联系人

zhangdy@essence.com.cn

相关报告

立讯精密：绑定大客户，消费电子业务超速成长/孙远峰 2017-08-24

立讯精密：国内连接器龙头，打造电子零部件综合供应平台/孙远峰 2017-05-22

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	10,139.5	13,762.6	19,891.7	26,555.4	33,247.3
净利润	1,078.5	1,156.5	1,812.0	2,536.6	3,315.6
每股收益(元)	0.34	0.36	0.57	0.80	1.04
每股净资产(元)	1.74	3.55	4.40	5.11	6.02
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	65.5	61.0	39.0	27.8	21.3
市净率(倍)	12.8	6.3	5.1	4.4	3.7
净利润率	10.6%	8.4%	9.1%	9.6%	10.0%
净资产收益率	19.5%	10.3%	13.0%	15.7%	17.4%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%
ROIC	21.2%	18.2%	18.9%	21.4%	25.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,139.5	13,762.6	19,891.7	26,555.4	33,247.3	成长性					
减:营业成本	7,819.4	10,804.0	15,404.8	20,553.9	25,567.2	营业收入增长率	39.0%	35.7%	44.5%	33.5%	25.2%
营业税费	52.8	75.5	104.9	141.3	178.2	营业利润增长率	50.3%	8.0%	70.1%	37.3%	31.6%
销售费用	167.4	230.1	336.9	444.0	558.2	净利润增长率	71.2%	7.2%	56.7%	40.0%	30.7%
管理费用	920.0	1,322.7	1,835.2	2,443.1	3,032.2	EBITDA 增长率	38.0%	21.7%	55.9%	34.8%	28.6%
财务费用	-36.2	36.2	0.4	-72.5	-92.0	EBIT 增长率	37.0%	14.4%	65.5%	34.0%	31.7%
资产减值损失	8.0	16.7	8.5	11.1	12.1	NOPLAT 增长率	40.2%	11.2%	65.5%	34.0%	31.7%
加:公允价值变动收益	0.8	5.2	3.9	-0.7	-0.8	投资资本增长率	29.9%	59.3%	18.6%	12.0%	17.1%
投资和汇兑收益	-2.1	20.7	11.7	10.1	14.1	净资产增长率	18.4%	106.3%	23.5%	15.7%	17.6%
营业利润	1,206.9	1,303.2	2,216.5	3,043.8	4,004.8	利润率					
加:营业外净收支	85.6	85.7	77.3	82.9	82.0	毛利率	22.9%	21.5%	22.6%	22.6%	23.1%
利润总额	1,292.6	1,388.9	2,293.9	3,126.7	4,086.8	营业利润率	11.9%	9.5%	11.1%	11.5%	12.0%
减:所得税	161.0	206.8	341.6	465.6	608.5	净利润率	10.6%	8.4%	9.1%	9.6%	10.0%
净利润	1,078.5	1,156.5	1,812.0	2,536.6	3,315.6	EBITDA/营业收入	14.5%	13.0%	14.0%	14.2%	14.5%
						EBIT/营业收入	11.5%	9.7%	11.1%	11.2%	11.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	83	89	87	79	69
						流动资产周转天数	66	87	86	74	74
						流动资产周转天数	231	282	252	210	212
						应收账款周转天数	94	102	99	98	100
						存货周转天数	47	47	47	47	47
						总资产周转天数	378	426	375	314	299
						投资资本周转天数	197	213	197	170	156
						投资回报率					
						ROE	19.5%	10.3%	13.0%	15.7%	17.4%
						ROA	9.8%	5.6%	9.5%	10.3%	11.8%
						ROIC	21.2%	18.2%	18.9%	21.4%	25.1%
						费用率					
						销售费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
						管理费用率	9.1%	9.6%	9.2%	9.2%	9.1%
						财务费用率	-0.4%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.3%
						三费/营业收入	10.4%	11.5%	10.9%	10.6%	10.5%
						偿债能力					
						资产负债率	49.3%	42.1%	26.9%	32.7%	30.9%
						负债权益比	97.1%	72.8%	36.8%	48.6%	44.8%
						流动比率	1.27	1.69	2.44	2.12	2.37
						速动比率	1.00	1.44	1.88	1.66	1.85
						利息保障倍数	-32.31	36.97	5,000.53	-41.01	-42.51
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	0.05	0.07	0.10	0.14
						分红比率	10.5%	14.7%	11.9%	12.4%	13.0%
						股息收益率	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,131.6	1,182.1	1,812.0	2,536.6	3,315.6	EPS(元)	0.34	0.36	0.57	0.80	1.04
加:折旧和摊销	342.4	500.5	571.8	788.4	923.5	BVPS(元)	1.74	3.55	4.40	5.11	6.02
资产减值准备	8.0	16.7	-	-	-	PE(X)	65.5	61.0	39.0	27.8	21.3
公允价值变动损失	-0.8	-5.2	3.9	-0.7	-0.8	PB(X)	12.8	6.3	5.1	4.4	3.7
财务费用	-30.1	89.3	0.4	-72.5	-92.0	P/FCF	481.8	-30.2	-22.5	62.3	68.5
投资损失	2.1	-20.7	-11.7	-10.1	-14.1	P/S	7.0	5.1	3.5	2.7	2.1
少数股东损益	53.1	25.5	140.3	124.5	162.6	EV/EBITDA	27.8	23.9	24.5	18.0	13.9
营运资金的变动	-1,255.9	-2,114.7	-650.0	-592.0	-2,159.5	CAGR(%)	33.0%	43.3%	38.3%	33.0%	43.3%
经营活动产生现金流量	487.4	1,310.0	1,866.8	2,774.3	2,135.3	PEG	2.0	1.4	1.0	0.8	0.5
投资活动产生现金流量	-1,231.5	-3,801.2	-1,562.9	-1,599.6	-987.9	ROIC/WACC	2.0	1.7	1.8	2.0	2.4
融资活动产生现金流量	477.7	5,092.5	-2,198.5	-220.0	-360.9	REP	3.2	2.5	3.2	2.5	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034